

Date de première diffusion : 1^{er} février 2018**Raphaëlle POULAIN**

Analyste Financier
rpoulain@genesta-finance.com
01.45.63.68.62

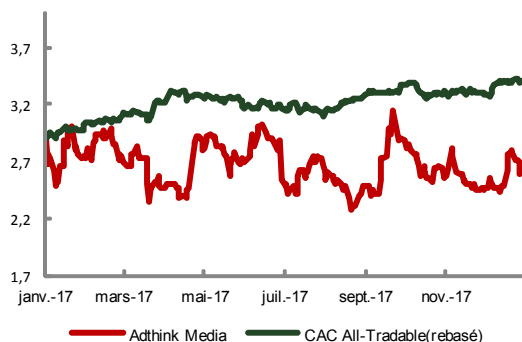
Opinion **1. Achat Fort**
Cours (clôture au 31 janvier 2018) **2,56 €**
Objectif de cours **3,90 € (+52,3 %)**

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALADM.PA / ALADM:FP
Capitalisation boursière	15,7 M€
Valeur d'entreprise	16,7 M€
Flottant	8,1 M€ (51,7 %)
Nombre d'actions	6 130 500
Volume quotidien	30 019 €
Taux de rotation du capital (1 an)	50,29%
Plus Haut (52 sem.)	3,41 €
Plus Bas (52 sem.)	2,28 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+10,6 %	+6,7 %	-6,6 %

**Actionnariat**

Management : 42,9 % ; Flottant : 51,7 % ; Héléa Financière : 2,2 % ; Salariés : 1,7 % ; Autocontrôle : 1,5 %

Agenda

Résultats FY 2017 publiés le 20 mars 2018

Chiffres Clés

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
CA (M€)	24,4	25,6	22,1	26,9	32,8
Evolution (%)	-16,3%	4,9%	-13,7%	21,5%	22,3%
EBE (M€)	0,0	3,2	2,2	3,2	4,0
ROC (M€)	-1,9	1,6	1,1	1,8	2,6
Marge sur ROC (%)	-7,8%	6,3%	4,9%	6,8%	7,9%
Res. Net. Pg (M€)	-5,0	0,3	4,6	0,7	1,3
Marge nette (%)	-20,4%	1,1%	20,8%	2,6%	4,0%
BPA	-0,81	0,05	0,75	0,11	0,21

Ratios

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VE / CA	0,4	0,6	0,7	0,5	0,4
VE / EBE	NS	5,3	7,2	4,6	3,2
VE / ROC	NS	10,3	14,5	7,9	4,9
P / E	NS	NS	3,0	11,8	8,1
Gearing (%)	42%	31%	0%	-14%	-30%
Dette nette / EBE	NS	NS	0,0	-0,4	-0,7
RCE (%)	NS	9,2%	59,3%	8,2%	13,4%

Adthink Media**Déception sur le chiffre d'affaires 2017**

Adthink a publié, le 31 janvier, un volume d'affaires FY 2017 de 22,1 M€, en recul de -14 % yoy, et en-dessous de nos estimations. Comme attendu, le CA du pôle Edition ressort en baisse de -52,4 % à suite à la cession des activités Dating au 30 juin 2017. En revanche, la contribution du pôle Publicité à la Performance devait être à nos yeux encore plus dynamique, notamment du fait de l'accord commercial signé avec les repreneurs d'Orchidia. Compte tenu de cette publication, nous revoyons à la baisse nos prévisions de CA et de marge à court et moyen termes. Notre objectif de cours ressort aujourd'hui à 3,90 €. Après contact avec le management, nous restons cependant confiants dans le potentiel de croissance à moyen terme des activités de Publicité à la Performance, et conservons notre opinion Achat Fort.

Commentaires sur le chiffre d'affaires

Adthink a publié un CA 2017 de 22,1 M€, en recul de -14,0 % yoy, et inférieur à nos estimations.

Dans le détail :

- Comme attendu le pôle Edition affiche un volume d'affaires en retrait de -52,4 % à 6,4 M€, notamment compte tenu de la cession du Pôle Dating au 30 juin 2017. La société indique par ailleurs que des discussions avancées sont en cours avec un potentiel acquéreur sur IT New Info, ce qui permettrait à Adthink de finaliser son repositionnement stratégique courant 2018.
- En ligne avec l'objectif de croissance de 25 % exprimé par la société au mois d'octobre dernier, le Pôle Publicité à la Performance enregistre un CA de 15,7 M€. Bien qu'en croissance de près de 29 %, ce CA reste en-dessous de nos attentes. En effet, nous avons notamment pris en compte sur le second semestre, non seulement une croissance de l'ordre de 30 % des activités, mais également un complément de CA lié aux ex-activités de Dating cédées et pour lesquelles la société avait mis en avant un accord commercial exclusif avec l'acquéreur.

Revue des estimates de manière plus prudente

Compte tenu de cette publication, nous préférons revoir nos projections avec plus de prudence :

- les niveaux de CA 2018 et 2019 sont mécaniquement ajustés à la baisse avec des taux de croissance prudents de respectivement +21,5 % et +22,3 % pour 2018 et 2019 ;
- taux de marge sur EBIT de 4,9 % en 2017, puis en croissance à 6,8 % et 7,9 % en 2018 et 2019, afin de tenir compte de la mise en œuvre progressive d'une structure de coûts légère et variabilisée.

Notre objectif de cours ressort en baisse à 3,90 € (vs. 4,20 € précédemment), nous maintenons notre recommandation Achat Fort compte tenu de la réaffirmation, par le management, de sa stratégie de pure player du marketing à la performance, stratégie qui devrait permettre à la société d'afficher une croissance progressive et rentable de ses activités, et ce au moyen d'une structure de coûts plus agile.

Avertissements importants

Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

Le détail des méthodes appliquées par Genesta Equity Research pour la détermination de ses objectifs de cours est disponible sur le site Internet www.genesta-finance.com.

Détection de conflits d'intérêts potentiels

Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Oui *	Non

* Genesta est Listing Sponsor de l'émetteur.

En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

Changement d'opinion et/ou d'objectif de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Date de 1 ^{ère} diffusion	Opinion	Objectif de cours
1 ^{er} février 2018	Flash Valeur Achat Fort	3,90 €
16 octobre 2017	Flash Valeur Achat Fort	4,20 €
29 septembre 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,50 €
31 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,50 €
10 juillet 2017	Flash Valeur Achat Fort	3,80 €
21 mars 2017	Flash Valeur Achat	3,60 €

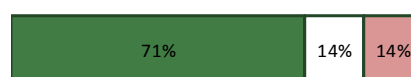
Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



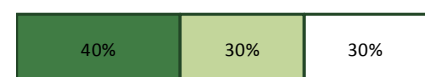
■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs suivies par Genesta au sein d'un même secteur d'activité



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.

Nous rappelons que la valeur Adthink Media, cotée en continu sur le segment EI d'Euronext Growth, est une valeur réservée aux investisseurs professionnels qualifiés, aucun prospectus visé par l'AMF n'ayant été historiquement diffusé par la Société. Ainsi, cette valeur n'est pas éligible pour les investisseurs particuliers.